

食品饮料

报告日期：2025 年 04 月 07 日

完成奶酪资产注入，利润实现高增

——妙可蓝多（600882.SH）2024 年业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 01 日

当前价格（元）	23.75
52 周价格区间（元）	11.63-26.20
总市值（百万元）	12,161.27
流通市值（百万元）	12,161.27
总股本（万股）	51,205.36
流通股（万股）	51,205.36
近一月换手（%）	64.25

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

事件：

妙可蓝多发布 2024 年度报告和《2024 年年度业绩说明会会议记录》。

2024 年公司实现营业收入 48.44 亿元，同比下滑 8.99%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 89.16%；扣非后归母净利润 0.47 亿元，同比增长 554.27%。

观点：

- **2024 年公司利润增速释放明显。**2024 年公司营收同比减少 8.99%，主因公司贸易业务战略性收缩。公司归母净利润同比较大幅度提升，主因公司原材料采购成本下降，金融资产公允价值同比上升，同时公司积极推进各项降本增效措施，以及 2024 年存在少数股东权益等因素。
- **2024 年餐饮工业系列奶酪收入同比增长 14.03%，实现较快增长。**公司围绕“聚焦奶酪”总体战略，大力发展奶酪业务。公司奶酪/贸易/液态奶 2024 年分别实现营业收入 37.57 亿元/5.31 亿元/4.01 亿元，占比分别为 80.12%/11.32%/8.56%，同比变化 +6.92%/-34.97%/+3.76%；其中，奶酪板块分为三个产品系列，即食营养系列/餐饮工业系列/家庭餐桌系列分别实现收入 20.50 亿元/13.13 亿元/3.95 亿元，占比分别为 54.56%/34.97%/10.50%，同比增长 3.19%/14.03%/4.92%。即食营养奶酪方面，公司将经典低温奶酪棒升级为 0 添加防腐剂配方，并推出多种新品和拓宽常温奶酪品类；家庭餐桌奶酪方面，国产黄油产品表现较好，公司推出的家庭餐桌奶酪新品，满足中国消费者早餐和面包、贝果等搭配的需求；餐饮工业奶酪方面，公司推出多款季节限定新品，为 B 端客户提供全方位奶酪解决方案，新品上市成功率提高，助力公司大客户实现稳健增长。
- **毛利率和净利率提升，公司盈利能力改善。**2024 年公司产品毛利率为 28.99%，同比提升 2.31pct，主因公司原材料采购成本下降以及使用国产原辅料替代进口原料等措施。公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 19.03%/5.55%/1.04%，同比变化 -4.15%/+2.07%/+0.41%，销售费用率减少主因公司广告促销费、折旧摊销费和差旅会务费用支出减少所致。2024 年度公司净利率同比提升 0.38pct 至 2.35%，公司盈利能力提升。
- **完成奶酪资产注入，公司奶酪品类的竞争力有望进一步增强。**2024 年公司收购其控股股东内蒙蒙牛所持有的蒙牛奶酪 100%股

权，2024 年 7 月 1 日蒙牛奶酪正式纳入公司合并报表范围，蒙牛奶酪 2024 年归母净利润同比增加约 840.00 万元。公司与蒙牛奶酪整合后，有望更好的实现业务协同和效率提升。

- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司作为奶酪行业龙头企业，不断开拓新品类和新消费群体来提升业绩增长空间，同时与蒙牛奶酪整合完成，协同效应有望增强，我们给予公司一定的估值溢价。我们预计 2025 年/2026 年/2027 年公司营业收入分别为 53.71 亿元/59.78 亿元/67.25 亿元，同比增长 10.88%/11.30%/12.50%；归母净利润分别为 2.15 亿元/2.80 亿元/3.38 亿元，同比增长 88.96%/30.30%/20.95%；对应 2025 年 4 月 1 日收盘价，PE 分别为 56.6X/43.5X/35.9X，参考可比公司的平均估值，首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；新品推广不及预期；奶酪板块增长不及预期；市场竞争加剧；公司整合后利润释放不及预期；成本上升的风险。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,322	4,844	5,371	5,978	6,725
增长率（%）	10.20	-8.99	10.88	11.30	12.50
归母净利润（百万元）	60	114	215	280	338
增长率（%）	-56.35	89.16	88.96	30.30	20.95
ROE（%）	1.68	2.58	4.64	5.70	6.45
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.12	0.22	0.42	0.55	0.66
市盈率（P/E）	203.2	107.0	56.6	43.5	35.9
市净率（P/B）	2.6	2.8	2.6	2.5	2.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
600597.SH	光明乳业	8.39	115.65	0.26	0.70	0.20	0.36	0.39	41.1	12.4	42.8	23.2	21.3
600887.SH	伊利股份	28.07	1,786.91	1.48	1.64	1.84	1.83	1.99	21.0	17.1	15.3	15.3	14.1
002946.SZ	新乳业	14.80	127.38	0.42	0.50	0.64	0.77	0.93	34.1	28.6	22.1	18.4	15.3
行业平均		17.09	676.65	0.72	0.95	0.89	0.99	1.10	32.1	19.4	26.7	19.0	16.9
600882.SH	妙可蓝多	23.75	121.61	0.27	0.12	0.22	0.42	0.55	121.4	203.2	107.0	56.6	43.5

数据来源：iFinD,华龙证券研究所（截至 2025 年 4 月 1 日，新乳业、伊利股份、妙可蓝多盈利预测来自华龙证券研究所，妙可蓝多 2024 年值为实际值，其他公司 2024 年为预测值）。

表 3：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,115	3,631	4,459	4,159	5,107	营业收入	5,322	4,844	5,371	5,978	6,725
现金	2,396	1,105	1,225	1,363	1,534	营业成本	4,051	3,473	3,812	4,189	4,670
应收票据及应收账款	112	129	139	159	176	税金及附加	27	27	29	33	37
其他应收款	222	25	249	55	287	销售费用	1,019	922	967	1,076	1,210
预付账款	341	203	400	271	484	管理费用	185	269	254	269	303
存货	725	574	851	715	1,031	研发费用	54	48	54	60	67
其他流动资产	320	1,596	1,596	1,596	1,596	财务费用	24	50	57	60	63
非流动资产	3,424	4,090	4,164	4,261	4,399	资产和信用减值损失	-3	-8	-9	-10	-12
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	68	48	48	48	48
固定资产	1,663	1,852	1,893	1,949	2,038	公允价值变动收益	-27	17	17	17	17
无形资产	215	202	205	212	221	投资净收益	52	54	54	54	54
其他非流动资产	1,547	2,037	2,066	2,101	2,140	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	7,540	7,721	8,623	8,421	9,506	营业利润	54	164	307	399	482
流动负债	2,050	2,147	2,965	2,613	3,488	营业外收入	35	11	11	11	11
短期借款	995	1,235	1,632	1,527	1,948	营业外支出	7	14	14	14	14
应付票据及应付账款	574	374	667	477	798	利润总额	82	161	304	396	479
其他流动负债	481	538	666	609	742	所得税	3	47	90	117	141
非流动负债	749	1,165	1,035	904	777	净利润	79	114	215	280	338
长期借款	423	683	553	423	296	少数股东损益	19	0	0	0	0
其他非流动负债	326	481	481	481	481	归属母公司净利润	60	114	215	280	338
负债合计	2,799	3,312	3,999	3,517	4,264	EBITDA	324	452	568	686	800
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS（元）	0.12	0.22	0.42	0.55	0.66
股本	514	512	512	512	512	主要财务比率					
资本公积	5,294	4,821	4,821	4,821	4,821	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-548	-435	-220	60	398	成长能力					
归属母公司股东权益	4,741	4,409	4,624	4,904	5,242	营业收入同比增速(%)	10.20	-8.99	10.88	11.30	12.50
负债和股东权益	7,540	7,721	8,623	8,421	9,506	营业利润同比增速(%)	-76.06	201.80	87.58	30.05	20.81
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-56.35	89.16	88.96	30.30	20.95
						获利能力					
						毛利率(%)	23.89	28.29	29.02	29.92	30.56
						净利率(%)	1.49	2.35	4.00	4.68	5.03
						ROE(%)	1.68	2.58	4.64	5.70	6.45
						ROIC(%)	2.25	2.49	3.84	4.79	5.21
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.12	42.89	46.38	41.77	44.86
						净负债比率(%)	-18.53	23.15	25.55	16.50	17.86
						流动比率	2.01	1.69	1.50	1.59	1.46
						速动比率	1.43	1.27	1.04	1.17	1.00
						营运能力					
						总资产周转率	0.71	0.63	0.66	0.70	0.75
						应收账款周转率	45.15	40.13	40.13	40.13	40.13
						应付账款周转率	12.28	9.26	9.26	9.26	9.26
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.12	0.22	0.42	0.55	0.66
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	1.04	0.16	1.30	0.46
						每股净资产(最新摊薄)	9.23	8.61	9.03	9.58	10.24
						估值比率					
						P/E	203.2	107.0	56.6	43.5	35.9
						P/B	2.6	2.8	2.6	2.5	2.3
						EV/EBITDA	34.17	25.93	20.92	16.76	14.53

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046